

Norges vassdrags- og energidirektorat  
v/Postboks 5091 Majorstua  
0301 OSLO

Deres referanse  
201702870

Deres dato

Vår referanse  
205529\_v1/AASHILD

Vår dato  
15.09.2017

Saksbehandler  
Åshild Helland

Direkte telefon  
93488739

## Hørings svar - Vurdering av NVEs referanserente

Det vises til høringsdokument 2-2017, der NVE ber om innspill på konsulentrapporten «Vurdering av NVEs referanserente» utarbeidet Pöyry Management Consulting og Menon Economics.

Lyse Elnett mener den nåværende reguleringsmodellen bør videreføres uten endringer for en ny femårs periode. Dette for å sikre forutsigbarhet og stabilitet som reflekterer den lange horisonten som investeringer i strømmettet representerer.

Referanserenten skal bidra til at nettselskapene oppnår en rimelig avkastning på nødvendige investeringer, gitt effektiv drift, utvikling og utnyttelse av nettet. Endringer i reguleringsmodellen de siste årene, har gitt mer forutsigbare rammevilkår og bidratt til bedre incentiver for investeringer. Det er etter Lyse Elnett sin mening viktig at incentivene opprettholdes fremover, da nettselskapene i Norge står foran store endringer knyttet til blant annet AMS, aldrende nett og det grønne skiftet.

Elektrifisering av transportsektoren og innmating av småskala produksjon, er noe av det mange nettselskap nå må legge inn i sine langtidsplaner. Avhengig av eksisterende nettstruktur og plassering av nytt uttak/innmating, kan nødvendige re- og nyinvesteringer bli høye. Eksempelvis vil elektrifisering av en ferjestrekning i Lyse Elnett sitt konsesjonsområde, medføre nettinvesteringer i størrelsesorden 150 MNOK.

I tillegg til behov for kapital til investeringer, er det tilsvarende behov relatert til oppkjøp og sammenslåinger i bransjen. Investeringsviljen kan for mange eiere av nettselskap svekkes dersom usikkerheten rundt fremtidig avkastning øker.

Lyse Elnett mener rapporten til Pöyry / Menon på noen områder bygger på svake og feil forutsetninger. Dette kommenteres mer inngående i punktene under.

### EK-kravet og den nøytrale realrenten som anbefales til 1 prosent

Relatert til at Norge er en liten åpen økonomi med stor råvareeksponering, har det historisk vært særnorske høye realrenter i forhold til internasjonale renter. Det ville vært naturlig å sammenligne norske realrenter mot internasjonale renter. Dette ville talt for at norsk realrente burde vært satt høyere enn internasjonale realrenter. Risikofri realrente burde derfor være over 1 prosent som foreslås. Vi kan ikke se at dette tema er diskutert/analysert av Pöyry / Menon.

#### Forslaget om å endre referanse for rentekostnaden i gjeldsledet

Lyse Elnett mener det er meget kritikkverdig å basere en anbefaling/konklusjon på så svak forutsetning som Pöyry / Menon legger til grunn. Vi mener forutsetningen som blir lagt til grunn ikke kan være riktig. Pöyry / Menon har tatt en svært grov forutsetning om at kraftselskaper er finansiert tilnærmet lik som øvrige ikke-finansielle foretak i Norge; 4% fastrente og 96% flytende rente.

Bakgrunnen til Pöyry / Menon for å endre fra 5 år swap til 3M Nibor, er en antakelse om at norske nettselskaper i all hovedsak er finansiert med flytende gjeld (ref. pkt. 4.4 side 29-30). Antakelsen (uten noen form for analyse av kraftsektoren) baserer seg på en statistikk for alle norske ikke-finansielle foretak om 94 % flytende rente. Dette kan ikke være representativt for norske kraftselskaper. At en legger til grunn såpass grove forutsetninger, hvor anbefalingen potensielt får store konsekvenser, er oppsiktsvekkende. Det finnes tilgjengelig datagrunnlag som er langt mer representativt. Eksempelvis på Stamdata (Nordic Trustee) finnes oversikt over fast/flytende sertifikat- og obligasjonslån for alle kraftselskaper med sertifikat- og obligasjonsgjeld. En annen mulighet for å skaffe et representativt datagrunnlag kunne vært å sett på regnskapsinformasjon til et utvalg av kraftselskapene. Det er også kritikkverdig at det flere steder i rapporten gjentas forutsetningen om at norske kraftselskaper finansierer seg med flytende rente som om det er et faktum.

Vi har selv laget en analyse med datagrunnlag pr 4/7 d.å. fra Stamdata (Nordic Trustee) av alle norske kraftselskaper med elnett som har obligasjonslån (18 utstedere med utestående sertifikat- og obligasjonsgjeld på 60 mrd). Datagrunnlaget ligger vedlagt. Andel (volumvektet) av obligasjonslån med fastrente er 54%, mens uvektet andel er 47%. I tillegg vet vi at flere kraftselskap bruker renteswapper til å gjøre ytterligere rentesikring. Eksempelvis for Lyse AS er fastrenteandelen på 71 % (fastrentelån + renteswapper) av netto rentebærende gjeld pr 30/6-2017. Påstanden til Pöyry / Menon om at hovedtyngen av norske nettselskapers gjeld har flytende rente er gal, og i tillegg basert på svært mangelfull analyse/antakelse.

#### Effekt av å endre referanserenten fra 5 år swap til 3 mnd Nibor

Ved å sammenligne effekt av ulike endringer i NVE-renten, har referanserenten for rentekostnaden liten effekt på beregnet NVE-rente isolert sett for året 2016. Men 2016 var et spesielt år med veldig høyt risikopåslag for 3M Nibor og rekordlave swaprenter, som gjorde at forskjellen på 3M Nibor og 5 år swap var på kun 11 bp. I dag er forskjellen på 3M Nibor og 5 år swap på 60 bp. Hittil i 2017 er forskjellen på over 55 bp. Og med 60 % gjeldsandel så vil en endring i referanserenten i gjeldsledet fra 5 år swap til 3M Nibor trolig ha en betydelig effekt framover.

Vennlig hilsen  
**Lyse Elnett AS**



Åshild Helland  
Avdelingsleder rammevilkår

(obligasjonslån - stamdata pr 4/7-2017)

Utilities	i kronebeløp				FRN
	Sum	Fixed	CPI	Adjust	
Agder Energi AS	5 835 000 000	1 785 000 000	-	-	4 050 000 000
Akershus Energi AS	887 720 000	550 000 000	-	37 720 000	300 000 000
Arendals Fossekompagni ASA	700 000 000	700 000 000	-	-	-
AS Eldefoss	500 000 000	500 000 000	-	-	-
BKK AS	22 790 000 000	5 290 000 000	-	-	17 500 000 000
E-CO Energi Holding AS	3 000 000 000	3 000 000 000	-	-	-
Eidsiva Energi AS	4 000 000 000	3 400 000 000	-	-	600 000 000
Fredrikstad Energi AS	1 650 000 000	600 000 000	-	-	1 050 000 000
Gilre Energi AS	1 910 000 000	1 275 000 000	293 000 000	-	635 000 000
Halslund ASA	7 083 000 000	3 690 000 000	-	-	3 100 000 000
Helgeland Kraft AS	1 685 000 000	1 175 000 000	-	-	510 000 000
Jørpeland Kraft AS	350 000 000	350 000 000	-	-	-
Lyse AS	6 105 000 000	3 925 000 000	-	-	2 180 000 000
Nord-Salten Kraft AS	200 000 000	-	-	-	200 000 000
Nord-Trøndelag Elektrisitetsverk Holding AS	2 158 940 000	1 300 000 000	-	108 940 000	750 000 000
Ringeriks kraft AS	3 000 000 000	-	-	-	3 000 000 000
Sivo Energi AS	2 600 000 000	2 600 000 000	-	-	-
Sogn og Fjordane Energi AS	1 450 000 000	1 000 000 000	-	-	450 000 000
Sognekraft AS	300 000 000	-	-	-	300 000 000
Statkraft AS	7 050 000 000	4 050 000 000	-	-	3 000 000 000
Statkraft SF	400 000 000	400 000 000	-	-	-
Statnett SF	10 560 000 000	8 460 000 000	-	-	2 100 000 000
Sunnfjord Energi AS	250 000 000	-	-	-	250 000 000
Sunnhordland Kraftlag AS	1 020 000 000	420 000 000	-	-	600 000 000
Tafjord Kraft AS	1 600 000 000	600 000 000	-	-	1 000 000 000
Trøndere Energi AS	2 700 000 000	1 450 000 000	750 000 000	-	500 000 000
Tussa Kraft AS	600 000 000	-	-	-	600 000 000
Vardar AS	1 100 000 000	500 000 000	-	-	600 000 000
Østfold Energi AS	1 050 000 000	750 000 000	300 000 000	-	-
<b>SUM</b>	<b>89 834 660 000</b>	<b>47 770 000 000</b>	<b>1 343 000 000</b>	<b>146 660 000</b>	<b>40 575 000 000</b>

+ swap

	i %				FRN	Har nettverksomhet
	Fixed	FRN	Fixed + CPI	FRN + Adjust		
	31 %	69 %	31 %	69 %	31 %	1
	65 %	35 %	62 %	38 %	62 %	0
	100 %	0 %	100 %	0 %	100 %	0
	100 %	0 %	100 %	0 %	100 %	1
	100 %	0 %	77 %	23 %	77 %	1
	100 %	0 %	100 %	0 %	100 %	0
	85 %	15 %	85 %	15 %	85 %	1
	36 %	64 %	36 %	64 %	36 %	1
	67 %	33 %	67 %	33 %	67 %	1
	54 %	46 %	56 %	44 %	56 %	1
	70 %	30 %	70 %	30 %	70 %	1
	100 %	0 %	100 %	0 %	100 %	0
	64 %	36 %	64 %	36 %	64 %	1
	0 %	100 %	0 %	100 %	0 %	1
	63 %	37 %	60 %	40 %	60 %	1
	0 %	100 %	0 %	100 %	0 %	1
	69 %	31 %	69 %	31 %	69 %	0
	0 %	100 %	0 %	100 %	0 %	1
	57 %	43 %	57 %	43 %	57 %	0
	100 %	0 %	100 %	0 %	100 %	0
	80 %	20 %	80 %	20 %	80 %	1
	0 %	100 %	0 %	100 %	0 %	1
	41 %	59 %	41 %	59 %	41 %	1
	38 %	63 %	38 %	63 %	38 %	0
	74 %	26 %	81 %	19 %	81 %	1
	0 %	100 %	0 %	100 %	0 %	1
	45 %	55 %	45 %	55 %	45 %	0
	100 %	0 %	100 %	0 %	100 %	0
	<b>54 %</b>	<b>46 %</b>	<b>55 %</b>	<b>45 %</b>	<b>45 %</b>	<b>vektet gjennomsnitt</b>
	<b>57 %</b>	<b>43 %</b>	<b>57 %</b>	<b>45 %</b>	<b>45 %</b>	<b>vektet gjennomsnitt</b>

(obligasjonslån - stamdata pr 4/7-2017)

Utilities med elkraftnett	i kronebeløp				FRN	Har nettverksomhet
	Sum	Fixed	CPI	Adjust		
Agder Energi AS	5 835 000 000	1 785 000 000	-	-	4 050 000 000	1
AS Eldefoss	500 000 000	500 000 000	-	-	-	1
BKK AS (vo 50 % red, pga MM i egne lån)	11 395 000 000	2 645 000 000	-	-	8 750 000 000	1
Eidsiva Energi AS	4 000 000 000	3 400 000 000	-	-	600 000 000	1
Fredrikstad Energi AS	1 650 000 000	600 000 000	-	-	1 050 000 000	1
Gilre Energi AS	1 910 000 000	1 275 000 000	-	-	635 000 000	1
Halslund ASA	7 083 000 000	3 690 000 000	293 000 000	-	3 100 000 000	1
Helgeland Kraft AS	1 685 000 000	1 175 000 000	-	-	510 000 000	1
Lyse AS	6 105 000 000	3 925 000 000	-	-	2 180 000 000	1
Nord-Salten Kraft AS	200 000 000	-	-	-	200 000 000	1
Nord-Trøndelag Elektrisitetsverk Holding AS	2 158 940 000	1 300 000 000	-	108 940 000	750 000 000	1
Ringeriks kraft AS	3 000 000 000	-	-	-	300 000 000	1
Sogn og Fjordane Energi AS	1 450 000 000	1 000 000 000	-	-	450 000 000	1
Sognekraft AS	300 000 000	-	-	-	300 000 000	1
Statnett SF	10 560 000 000	8 460 000 000	-	-	2 100 000 000	1
Sunnfjord Energi AS	250 000 000	-	-	-	250 000 000	1
Tafjord Kraft AS	1 600 000 000	600 000 000	-	-	1 000 000 000	1
Trøndere Energi AS	2 700 000 000	1 450 000 000	750 000 000	-	500 000 000	1
<b>SUM</b>	<b>59 681 940 000</b>	<b>31 805 000 000</b>	<b>1 043 000 000</b>	<b>108 940 000</b>	<b>26 725 000 000</b>	<b>18</b>

+ swap

	i %				FRN	Har nettverksomhet
	Fixed	FRN	Fixed + CPI	FRN + Adjust		
	31 %	69 %	31 %	69 %	31 %	1
	100 %	0 %	100 %	0 %	100 %	1
	23 %	77 %	23 %	77 %	23 %	1
	85 %	15 %	85 %	15 %	85 %	1
	36 %	64 %	36 %	64 %	36 %	1
	67 %	33 %	67 %	33 %	67 %	1
	54 %	46 %	56 %	44 %	56 %	1
	70 %	30 %	70 %	30 %	70 %	1
	64 %	36 %	64 %	36 %	64 %	1
	0 %	100 %	0 %	100 %	0 %	1
	63 %	37 %	60 %	40 %	60 %	1
	0 %	100 %	0 %	100 %	0 %	1
	69 %	31 %	69 %	31 %	69 %	1
	0 %	100 %	0 %	100 %	0 %	1
	80 %	20 %	80 %	20 %	80 %	1
	0 %	100 %	0 %	100 %	0 %	1
	38 %	63 %	38 %	63 %	38 %	1
	74 %	26 %	81 %	19 %	81 %	1
	45 %	55 %	45 %	55 %	45 %	1
	100 %	0 %	100 %	0 %	100 %	1
	<b>47 %</b>	<b>46 %</b>	<b>55 %</b>	<b>45 %</b>	<b>45 %</b>	<b>volumvektet gjennomsnitt</b>
	<b>53 %</b>	<b>48 %</b>	<b>52 %</b>	<b>48 %</b>	<b>48 %</b>	<b>volumvektet gjennomsnitt</b>